

PENGARUH LIKUIDITAS OBLIGASI, WAKTU JATUH TEMPO, DAN KUPON OBLIGASI TERHADAP PERUBAHAN HARGA OBLIGASI KORPORASI BERPERINGKAT

**Ni Komang Dyah Purnama Sari¹
Luh Komang Sudjarni²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dyahpurnama.dp@gmail.com/ telp: +62 85 738 483 233

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi di bursa efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ICAMEL, IBPA, BEI, KSEI dan PT. Pefindo. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 39 obligasi, dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan pengolahan datanya menggunakan IBM SPSS 23.0 *for windows*. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Kata kunci: Perubahan Harga Obligasi, Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, Kupon Obligasi

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of bond liquidity, maturities and coupon bonds to changes in the price of high-rated corporate bonds at the stock exchange Indonesia. This research was conducted in the Indonesia Stock Exchange. The data in this research is secondary data obtained from ICAMEL, IBPA, BEI, KSEI and PT. PEFINDO. Samples are taken at least 39 bonds, with a purposive sampling method. The analysis technique used is multiple linear regression and processing of data using IBM SPSS 23.0 for windows. Based on the analysis, it can be concluded that the liquidity of the bonds does not affect the bond price changes. Maturing significantly and negatively related to changes in bond prices. Coupon positive and significant impact on price changes of bonds.

Keywords: Bond Price Change, Liquidity Bonds, Time Maturity, Coupon Bonds

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun dalam

bentuk modal sendiri (saham) yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005:3). Riyanto (2001:47) menyebutkan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan investor dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal).

Adanya pasar modal (*capital market*) sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menerbitkan surat hutang (obligasi) atau menjual saham kepada publik. Jadi, dengan masuknya emiten ke pasar modal, maka emiten akan dapat memperbaiki posisi struktur modal yang pada akhirnya akan memperkuat daya saingnya di industri sejenis (Hermuningsih, 2012:2). Disamping itu, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dananya pada bagian sekuritas dengan harapan dapat memperoleh imbalan (*return*) dimasa yang akan datang. Penelitian Ibrahim (2008) menyatakan bahwa dalam melakukan investasi perlu adanya suatu analisa mengenai *return* harapan dan risiko agar dapat menghasilkan suatu strategi investasi obligasi yang baik dan tujuan dari investasi dapat tercapai.

Setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya investor yang berorientasi pada pertumbuhan dapat melakukan investasi pada saham, sedangkan investor yang berorientasi pada pendapatan tetap dapat menginvestasikan dananya pada obligasi. Dilihat dari tingkat risiko, obligasi memiliki tingkat risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham karena dalam obligasi terdapat kepastian dalam jangka waktu jatuh tempo dan

pembayaran atas hutang dengan tingkat bunga yang tetap sedangkan pada saham, pembagian deviden dapat berubah-ubah sepanjang tahun sesuai dengan laba yang diperoleh emiten.

Berdasarkan terbitan ADB (*Asian Development Bank*) pada 20 Maret 2014, pasar obligasi domestik di negara kawasan Asia Timur telah mampu bertahan menghadapi volatilitas pasar yang terjadi belakangan ini. Hal ini ditunjukkan dengan obligasi berdenominasi mata uang lokal di kawasan Asia Timur cukup stabil pada kuartal IV tahun 2013. Akhir kuartal IV, pasar obligasi Indonesia mencatatkan pertumbuhan tercepat kedua di kawasan ini setelah Vietnam. Berdasarkan fenomena ini, obligasi sesungguhnya marak diperdagangkan di pasar modal.

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki hutang jangka panjang kepada investor dengan nilai nominal (*par value*) dan dalam jangka waktu tertentu. Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah yakni pemerintah pusat maupun daerah. Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi merupakan surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan

sekali. Saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi (Samsul, 2006:45).

Penerbitan obligasi merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh pengelola perusahaan dalam rangka mendapatkan modal untuk kebutuhan usahanya. Pengelola perusahaan akan membandingkan berbagai alternatif yang ada untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Ketika suku bunga (*BI rate*) turun, maka mereka akan cenderung memilih untuk menerbitkan obligasi karena biaya modalnya relatif lebih kecil dibandingkan menjual sahamnya yang memiliki potensi menyebabkan penurunan kepemilikannya karena dijual ke publik. Pertimbangan utama yang mendasari pemilihan perusahaan swasta untuk menerbitkan obligasi sebagai alternatif pendanaan jangka panjang karena tingkat bunga obligasinya lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bunga pinjaman bank (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

Keuntungan yang diperoleh dari perusahaan penerbit obligasi, perusahaan akan dimudahkan dalam hal pembayaran karena pada surat hutang tersebut sudah dicantumkan pembayaran rutin yang harus dilakukan oleh perusahaan sesuai dengan kesepakatan hingga jatuh tempo. Obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang tidak memiliki hak atas kepemilikan suatu perusahaan, hal ini berbeda dengan perusahaan yang menerbitkan saham, dimana investor yang menginvestasikan dananya dalam bentuk saham akan mendapatkan hak dalam kepemilikan suatu perusahaan.

Keuntungan yang diperoleh investor sebagai pihak yang memiliki dana yang menganggur, obligasi dapat menjadi alternatif guna memperoleh tambahan penghasilan berupa kupon bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi. Jika pada saham, investor memiliki bukti kepemilikan atas saham yang dibelinya pada perusahaan, namun pada obligasi hanya memiliki surat hutang atas obligasi yang dibelinya tersebut, sehingga pada obligasi investor tidak memiliki hak kepemilikan perusahaan (Hartono, 2014:149). Sebelum seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual suatu obligasi, maka hal utama yang harus diperhatikan terlebih dahulu adalah harga obligasi tersebut.

Harga obligasi merupakan harga yang telah ditetapkan oleh pihak yang ingin memperjualbelikan obligasi di pasar modal baik melalui transaksi pada bursa maupun OTC (*Over The Counter*). Harga obligasi sangat penting untuk diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi sehingga dapat memperoleh keuntungan (Ekak dan Abundanti, 2013). Keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi tidak hanya pendapatan tetap dari kupon bunga dan pokok tetapi juga diperoleh dari keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*) yang dapat dilihat dari perubahan harga obligasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi menurut Tandelilin (2010) adalah tingkat suku bunga pasar, likuiditas obligasi, *callability*, kupon, jangka waktu jatuh tempo (*maturity*), peringkat obligasi (*rating*), sedangkan menurut Fabozzi (2000:569) perubahan harga obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain: likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi yang

akan dibahas lebih lanjut pada penelitian ini. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi. hal ini dikarenakan untuk faktor waktu jatuh tempo dan kupon obligasi merupakan karakteristik utama dari obligasi, faktor likuiditas obligasi merupakan faktor yang secara langsung dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi.

Likuiditas obligasi merupakan suatu ukuran seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan. Hartono (2014:160) menyatakan bahwa likuiditas dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasinya. Pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi yaitu positif, hal ini disebabkan karena ketika likuiditas dari suatu obligasi mengalami kenaikan (penurunan) maka akan menyebabkan kenaikan (penurunan) pada perubahan harga obligasi.

Menurut Yuan (2001) menyatakan likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tingginya minat investor untuk membeli obligasi tersebut sehingga pihak yang memiliki obligasi dengan mudah dapat menjual obligasinya. Longstaff (2001) juga menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin tinggi perubahan harga obligasi tersebut. Hasil penelitian Damena *et al.* (2014), Favero *et al.* (2008), serta Chen *et al.* (2007) menunjukkan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Elton dan Green (1998) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Amihud dan Mendelson (1991) yang melakukan penelitian secara khusus mengkaji likuiditas

obligasi pemerintah di Pasar Obligasi Amerika Serikat dan hasil penelitiannya yaitu likuiditas obligasi malah akan menurunkan *return* obligasi. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Kempf dan Homburg (2000) yang melakukan penelitian obligasi di Jerman pada tahun 1992-1994 menyimpulkan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi perubahan harga obligasi korporasi adalah waktu jatuh tempo. Setiap obligasi pasti mempunyai masa jatuh tempo dimana tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi atau dibayarkan oleh penerbit obligasi. Menurut Tandelilin (2010:279) waktu jatuh tempo memiliki pengaruh negatif (terbalik) terhadap perubahan harga obligasi, hal ini disebabkan karena semakin pendek (panjang) waktu jatuh tempo suatu obligasi akan menyebabkan kenaikan (penurunan) pada perubahan harga obligasi.

Menurut Chopin (1998) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dibandingkan obligasi yang mempunyai jangka waktu lebih panjang dan memiliki biaya bunga yang lebih rendah. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian yang dilakukan Krisnilasari (2007), Barker *et al.* (2002), serta Ekak dan Abundanti (2013) yaitu semakin lama jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi maka akan semakin turun tingkat perubahan harganya (*return* obligasi). Hal ini dapat terjadi karena jangka waktu jatuh tempo obligasi yang lama akan menyebabkan risiko obligasi akan semakin meningkat.

Hasil penelitian Elton dan Green (1998) menemukan adanya hubungan yang lemah antara jangka waktu jatuh tempo dengan harga obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Damena *et al.* (2014) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Subagia dan Sedana (2015) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Hal ini disebabkan investor mengabaikan waktu jatuh tempo yang lebih panjang karena telah memiliki kepercayaan kepada emiten sehingga berapapun lama waktu jatuh tempo suatu obligasi korporasi tidak menjadi masalah bagi investor.

Faktor terakhir yang mempengaruhi perubahan harga obligasi adalah kupon obligasi. Kupon adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi setiap periode hingga waktu jatuh tempo obligasi kepada investor. Menurut Tandelilin (2010:279) kupon memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi, hal ini disebabkan karena semakin tinggi (rendah) nilai kupon suatu obligasi akan semakin tinggi (rendah) tingkat perubahan harga obligasi tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007), Eom *et al.* (1998) menyatakan bahwa kupon memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Ekak dan Abundanti (2013) yang menyatakan bahwa kupon memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi namun kupon tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah. Penelitian Subagia dan Sedana (2015) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia

periode kuartal 1 tahun 2013 hingga kuartal 2 tahun 2014 menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kupon terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Hasil yang sama diteliti oleh Achmad dan Setiawan (2007) yang menyatakan kupon obligasi tidak memiliki hubungan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kupon obligasi belum cukup berperan dalam penentuan harga obligasi.

Menurut Tandelilin (2010:251) menyatakan bahwa tingkat peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Penelitian ini mengacu pada hasil rating yang dilakukan oleh PT. PEFINDO. Agen pemeringkat ini menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, baik dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi dan selanjutnya diumumkan ke pasar modal. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO berentang dari AAA (sangat istimewa atau superior) sampai dengan D (gagal bayar). Lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani kesenjangan informasi antara perusahaan penerbit (emiten) dengan investor melalui penyedia informasi. Menurut Purnamawati (2013) untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan

pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Fenomena obligasi yang menarik bagi investor dapat dilihat pada peringkat obligasi yang memiliki hubungan terhadap likuiditas obligasi. Semakin tinggi peringkat obligasi maka akan semakin likuid suatu obligasi. Berikut tabel yang disajikan antara peringkat obligasi dengan likuiditas obligasi suatu obligasi.

Tabel 1.
Fenomena Peringkat Obligasi Periode 2012-2014

No.	Kode Obligasi	Peringkat Obligasi	Frekuensi Perdagangan Obligasi (Kali)		
			2012	2013	2014
1	ADMF01CCN1	idAAA	305	93	99
2	BNGA01B	idAAA	289	83	76
3	BNII01BCN1	idAAA	293	66	55
4	BTPN03B	idAA+	100	52	60
5	PPGD12A	idAA+	24	67	77
6	PPGD12A	idAA+	24	67	77
7	JMPD14JM10	idAA	87	47	22
8	PNBN05	idAA	49	20	62
9	BDKI06B	idAA-	25	15	33
10	BSSB01B	idA	2	58	12

Sumber: ICAMEL (Indonesia Capital Market Library)

Berdasarkan Tabel 1, peringkat obligasi yang tinggi akan lebih diminati oleh investor dibandingkan obligasi yang memiliki peringkat rendah. Frekuensi perdagangan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 mengalami perubahan yang fluktuasi, dimana frekuensi perdagangan obligasi tertinggi yaitu 305 kali berada di tahun 2012, memiliki peringkat idAAA pada obligasi ADMF01CCN1 dan frekuensi perdagangan obligasi terendah yaitu 2 kali di tahun 2012, memiliki peringkat idA pada obligasi BSSB01B.

Yuan (2001) menyatakan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi karena likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tingginya minat investor untuk membeli obligasi tersebut sehingga menyebabkan perubahan harga obligasi semakin meningkat. Penelitian yang dilakukan Damena *et al.* (2014) di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 dengan jumlah sampel 65 obligasi dimana hasil penelitiannya memperoleh likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Subagia dan Sedana (2015) yang menggunakan sampel 54 obligasi dimana variabel likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi. Penelitian Bao *et al.* (2009) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Krisnilasari (2007) menyebutkan bahwa likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Likuiditas obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi

Rubayah *et al.* (2002) mengungkapkan pada hasil penelitiannya bahwa variabel waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Hal ini disebabkan karena dalam kurun waktu yang begitu lama, risiko ketidakpastian terhadap suatu musibah yang menyebabkan kinerja perusahaan turun secara drastis. Penelitian Krisnilasari (2007) juga mengungkapkan hasil penelitian bahwa variabel jangka

waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Ericsson dan Reneby (2001) melakukan kajian mengenai perkiraan harga obligasi di pasar obligasi di Amerika Serikat dan hasilnya menunjukkan bahwa jangka waktu obligasi mempengaruhi perubahan harga obligasi secara negatif yang memiliki makna bahwa makin panjang jangka waktu obligasi maka akan menurunkan perubahan harga obligasi. Penelitian Wijaya *et al.* (2014) menyatakan hal waktu jatuh tempo secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi karena jika risiko obligasi perusahaan meningkat, permintaan obligasi perusahaan menurun sehingga harga obligasi perusahaan menurun, berlaku juga untuk hubungan sebaliknya. Temuan penelitian Amihud dan Mendelson (1991) menyebutkan *return* obligasi akan menurun dengan meningkatnya jangka waktu jatuh tempo. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka diperkirakan mengurangi perubahan harga obligasi. Investor akan memilih waktu jatuh tempo yang lebih singkat untuk meminimalisir terjadinya risiko gagal bayar yang dapat terjadi sewaktu-waktu. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi

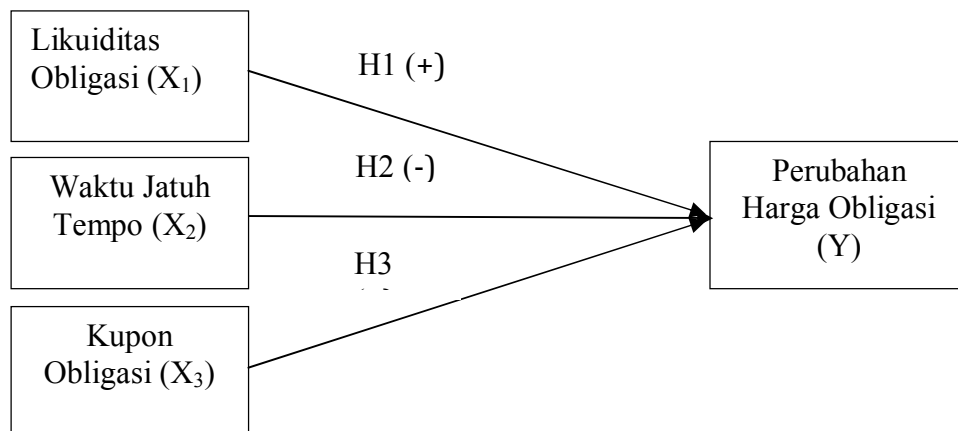
Wijaya *et al.* (2014) melakukan penelitian pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai tahun 2011 dengan jumlah sampel 115 obligasi dan berdasarkan hasil pengujian ditemukan tingkat bunga kupon secara signifikan berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Jika ekspektasi keuntungan obligasi perusahaan

meningkat, permintaan pada obligasi perusahaan tersebut meningkat sehingga harga obligasi perusahaan meningkat, berlaku pula sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) mengenai pengaruh likuiditas obligasi, kupon, dan jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap perubahan harga obligasi di Bursa Efek Surabaya. Hasil penelitiannya, variabel kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Siahaan (2007) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi khusus pada obligasi di sektor industri dari tahun 2004-2006. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan adalah asosiatif yaitu penelitian yang meneliti suatu hubungan antar variabel atau pengaruh variabel terhadap variabel lainnya (Sugiyono, 2012:55). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi yang berperingkat tinggi dan dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan yang akan diuji adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber: Gambar diolah peneliti, (2016)

Lokasi penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan memilih Bursa Efek Indonesia karena perusahaan-perusahaan ini telah *go public* sehingga perusahaan-perusahaan tersebut dapat digolongkan sebagai perusahaan yang berkinerja baik. Objek penelitian adalah suatu hal yang meliputi perhatian dan apa yang diteliti. Objek penelitian yang digunakan adalah perubahan harga obligasi korporasi yang berperingkat tinggi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Variabel terikat (*variable dependent*) merupakan variable yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2012:59). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah perubahan harga obligasi (Y). Variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan harga obligasi dilihat dari perubahan harga obligasi korporasi selama periode pengamatan yaitu periode tahun 2012-2014. Harga obligasi diperoleh dari ICAMEL (*Indonesian Capital Market Library*) dan <http://www.idx.co.id> yang dinyatakan dalam persentase

(%).

Variabel bebas (*variable independent*) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya variabel terikat (*dependent*) (Sugiyono, 2012:59). Variabel bebas yang akan diuji antara lain Likuiditas obligasi (X_1), Waktu Jatuh Tempo (X_2), dan Kupon Obligasi (X_3). Likuiditas obligasi adalah seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia. Likuiditas obligasi diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi selama periode pengamatan yaitu periode 2012-2014 yang dinyatakan dalam satuan kali setelah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari ICAMEL dan <http://www.idx.co.id>. Waktu jatuh tempo adalah waktu yang ditentukan perusahaan emiten obligasi kepada pemilik obligasi untuk dapat melunasi obligasi tersebut. Data mengenai waktu jatuh tempo selama periode pengamatan yaitu periode 2012-2014. Data diperoleh dari IBPA (*Indonesia Bond Pricing Agency*) dan PT. KSEI yang dinyatakan dalam satuan periode tahun.

Kupon adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh pihak emiten obligasi setiap periode kepada investor pemegang obligasi sebagai balas jasa atas investasi yang telah dilakukan pada saat ini. Kupon obligasi diukur dengan menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi selama periode pengamatan yaitu periode 2012-2014 dalam satuan persentase (%). Data diperoleh dari IBPA (*Indonesia Bond Pricing Agency*) dan PT. KSEI.

Jenis data berdasarkan sifatnya, yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka dan dapat

dinyatakan dalam satuan hitung (Sugiyono, 2012:13). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga obligasi, frekuensi perdagangan obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi dimana data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan mengakses www.idx.co.id, ICAMEL, KSEI dan IBPA.

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang secara tidak langsung diperoleh dari pihak yang diteliti, tetapi menggunakan data yang dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh pihak lain. Data ini yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), IBPA, dan ICAMEL.

Populasi merupakan suatu wilayah tertentu yang diharapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian dapat ditarik kesimpulannya, dimana wilayah tersebut memiliki kualitas dan karakteristik tertentu (Sugiyono, 2012:115). Populasi yang terdapat pada penelitian ini adalah perusahaan yang memperdagangkan obligasi di Bursa Efek Indonesia sebanyak 335 obligasi. Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2012:116). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 39 obligasi dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012:122) *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Populasi obligasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebesar 335 obligasi korporasi dan obligasi yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* sebesar 39 obligasi yang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Prosedur Pemilihan Sampel

NO	Distribusi Sampel	Total
1	Obligasi yang aktif beredar sampai dengan tahun 2015 di BEI	335
2	Obligasi yang tidak diterbitkan sampai dengan 2011	(280)
3	Obligasi yang tidak memiliki peringkat _{id} AAA sampai dengan _{id} BBB+.	(5)
4	Tidak membayar kupon obligasi dalam jumlah yang tetap (<i>fixed income bond</i>).	(3)
5	Tidak terdapat perdagangan obligasi dalam periode penelitian	(8)
Jumlah		39

Sumber: IBPA dan data diolah, (2016)

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan atau non perilaku yaitu metode teknik pengumpulan data dengan melakukan pencatatan terhadap data-data yang diperlukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dimana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan dan hanya sebagai pengamat independent. Data-data yang diperlukan diperoleh dari BEI, IBPA, ICAMEL, PT. PEFINDO, KSEI.

Analisis yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi) terhadap variabel terikat (perubahan harga obligasi) Analisis regresi linear berganda ini akan dihitung dengan bantuan IBM SPSS 23.0 *for windows*. Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini (Wirawan, 2002:265) adalah

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

Y = perubahan harga obligasi
 α = nilai konstanta
 b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi

X_1	= likuiditas obligasi
X_2	= waktu jatuh tempo
X_3	= kupon obligasi
e	= <i>error</i>

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel bebas dalam menjelaskan varian dari variabel terikat. Koefisien determinasi dapat dilihat melalui nilai *adjusted R²*. *Adjusted R²* digunakan ketika variabel independen dalam penelitian berjumlah lebih dari satu. Alasan digunakannya nilai *adjusted R²* dibandingkan nilai R square karena penggunaan R square memiliki kelemahan mendasar dimana sering terjadi bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R² pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2013:97)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) serta standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perubahan Harga Obligasi	39	-10,915	4,802	-2,01049	3,424487
Likuiditas Obligasi	39	10	618	170,90	142,379
Waktu Jatuh Tempo	39	5	15	7,59	2,572
Kupon Obligasi	39	8,300	13,750	10,58128	1,536053
Unstandardized Residual	39	-6,56890	4,56547	,0000000	2,86719361
Valid N (Listwise)	39				

Sumber: Data sekunder yang diolah, (2016)

Berdasarkan Tabel 3 perubahan harga obligasi memiliki nilai minimum sebesar -10,915%, nilai maksimum 4,802%, nilai mean sebesar -2,01049%, dan nilai standar deviasi sebesar 3,424487%. Hal ini berarti terjadi perbedaan antara nilai perubahan harga obligasi terhadap nilai rata-ratanya sebesar 3,424487%. Variabel likuiditas obligasi memiliki nilai minimum sebesar 10 kali, nilai maksimum sebesar 618 kali, nilai mean sebesar 170,90 kali, dan nilai standar deviasi sebesar 142,379 kali. Hal ini berarti terjadi perbedaan antara nilai likuiditas obligasi terhadap nilai rata-ratanya sebesar 142,379 kali. Variabel waktu jatuh tempo memiliki nilai minimum sebesar 5 tahun, nilai maksimum sebesar 15 tahun, nilai mean sebesar 7,59, dan nilai standar deviasi sebesar tahun 2,572 tahun. Hal ini berarti terjadi perbedaan antara nilai waktu jatuh tempo terhadap nilai rata-ratanya sebesar 2,572 tahun. Variabel kupon obligasi memiliki nilai minimum sebesar 8,300%, nilai maksimum sebesar 13,750%, nilai mean sebesar 10,58128% dan nilai standar deviasi sebesar 1,536053%. Hal ini berarti terjadi perbedaan antara nilai kupon obligasi terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1,536053%.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi. Analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS IBM 23.0 *for windows*. Berikut rangkuman dari analisis regresi linier berganda tersebut disajikan pada Tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-10,382	4,341			-2,392	,022
Likuiditas obligasi	-,003	,004	-,107		-,648	,521
waktu jatuh tempo	-,561	,220	-,421		-2,554	,015
kupon obligasi	1,235	,419	,554		2,949	,006

Sumber : data sekunder yang diolah, (2016)

$$Y = -10,382 - 0,003X_1 - 0,561 X_2 + 1,235 X_3 + e$$

Dimana :

- Y = perubahan harga obligasi
- α = nilai konstanta
- X_1 = likuiditas obligasi
- X_2 = waktu jatuh tempo
- X_3 = kupon obligasi
- e = *error*

$a = -10,382$ memiliki arti bahwa apabila nilai likuiditas obligasi (X_1), waktu jatuh tempo (X_2), dan kupon obligasi (X_3) nilainya konstan atau sama dengan nol, maka nilai perubahan harga obligasi akan mengalami penurunan sebesar 10,382%. $b_1 = -0,003$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan likuiditas obligasi (X_1) sebesar 1 kali dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka perubahan harga obligasi akan mengalami penurunan sebesar -0,003%. $b_2 = -0,561$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan waktu jatuh tempo (X_2) sebesar 1 tahun dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka perubahan harga obligasi akan mengalami penurunan sebesar 0,561%. $b_3 = 1,235$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan kupon obligasi (X_3)

sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka perubahan harga obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 1,235%.

Berdasarkan Tabel 4 ditunjukkan bahwa variabel likuiditas obligasi memiliki nilai $t_{hitung} = -0,648 < t_{tabel} = 2,028$ dan nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05 yaitu 0,521, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

Berdasarkan Tabel 4 ditunjukkan bahwa variabel waktu jatuh tempo memiliki nilai $t_{hitung} = -2,554 < t_{tabel} = 2,028$ dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05 yaitu 0,015, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel waktu jatuh tempo secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Berdasarkan Tabel 4 ditunjukkan bahwa variabel kupon obligasi memiliki nilai $t_{hitung} = 2,949 < t_{tabel} = 2,028$ dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05 yaitu 0,006, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kupon obligasi secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,547 ^a	,299	,239	2,987547

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 5 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,239 atau 23,9%. Hal ini berarti 23,9% variasi perubahan harga obligasi dipengaruhi oleh variasi dari ke tiga variabel independen likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi dan sisanya 76,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diketahui bahwa variabel likuiditas obligasi memiliki koefisien regresi dengan tanda negatif sebesar 0,003. Nilai t hitung dari variabel bebas likuiditas obligasi adalah sebesar -0,648 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,521 berarti diatas nilai $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori, bahwa obligasi yang mempunyai likuiditas obligasi cukup tinggi maka perubahan harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Penyebabnya adalah karena adanya frekuensi perdagangan obligasi yang berfluktuasi dan menyebabkan terjadinya perubahan harga pada suatu obligasi namun perubahan harga tersebut tidak dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi korporasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu, yaitu penelitian Elton dan Green (1998) yang menunjukkan bahwa likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diketahui bahwa variabel waktu jatuh tempo memiliki koefisien regresi dengan tanda negatif sebesar 0,561. Nilai t hitung dari variabel bebas waktu jatuh tempo adalah sebesar -2,554 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,015 yang berarti dibawah nilai $\alpha=0,05$. Hal ini

menunjukkan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Penelitian ini mendukung teori yaitu, semakin lama jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi maka akan semakin turun tingkat perubahan harganya. Hal ini dapat terjadi karena jangka waktu obligasi yang lama akan menyebabkan risiko obligasi akan semakin meningkat (Krisnilasari, 2007). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu, yaitu Krisnilasari (2007), Ericsson dan Reneby (2001), Rubayah *et al.* (2002), serta Wijaya *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Chopin (1998) menyatakan bahwa obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai jangka waktu lebih panjang dan memiliki biaya bunga yang lebih rendah.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diketahui bahwa variabel kupon obligasi memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 1,235. Nilai *t* hitung dari variabel bebas kupon obligasi adalah sebesar 2,949 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,006 yang berarti dibawah nilai $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Hasil penelitian ini mendukung teori yaitu obligasi yang mempunyai kupon tinggi diatas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata kupon obligasi lainnya maka obligasi tersebut diminati oleh investor. Semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh

suatu obligasi maka investor cenderung akan membeli obligasi tersebut karena dianggap dapat memberi manfaat dan keuntungan bagi investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu, yaitu Wijaya *et al.* (2014), Krisnilasari (2007), Ekak dan Abundanti (2013), yang menyatakan bahwa kupon obligasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penelitian Siahaan (2007) menunjukkan variabel kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan bahwa likuiditas obligasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Penyebabnya adalah karena adanya frekuensi perdagangan obligasi yang berfluktuasi dan menyebabkan terjadinya perubahan harga pada suatu obligasi namun perubahan harga tersebut tidak dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi korporasi. Waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penyebabnya karena obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih pendek memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dibandingkan dengan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih panjang karena akan meningkatkan risiko obligasi. Kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi. Penyebabnya karena semakin tinggi kupon yang ditawarkan oleh suatu obligasi maka investor

cenderung akan membeli obligasi tersebut karena dianggap dapat memberikan manfaat dan keuntungan bagi investor.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dan simpulan yang telah diperoleh, maka saran yang dapat dikemukakan bagi investor yang akan berinvestasi pada obligasi diharapkan dapat memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi yaitu waktu jatuh tempo dan kupon obligasi karena terbukti bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi dan kupon obligasi secara signifikan berpengaruh positif. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah masih adanya faktor-faktor bebas lainnya yang mempengaruhi perubahan harga obligasi seperti inflasi, tingkat bunga pasar, inflasi, durasi, peringkat obligasi. Penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan menggunakan jenis obligasi lain seperti: obligasi pemerintahan, obligasi konversi karena memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi dalam penelitian ini.

REFERENSI

- Achmad, N. dan Setiawan, Greace. 2007. Pengaruh Rating dan Kupon Terhadap harga Obligasi (Studi Kasus Obligasi Kriterion Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Surabaya Tahun 2002-2006). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Vol. 7 No. 2, pp: 101-110.
- Amihud, Yakov dan Haim Mendelson. 1991. Liquidity, Maturity, and Yield on US Treasury Securities. *The Journal of Finance*, Vol. 6 No. 2, pp: 117-142.
- Bao, Jack, Pan, J., dan Wang, Jiang. 2009. Liquidity of Corporate Bonds. *Journal of MIT Sloan School Management*.
- Barker, Greenwood, dan Wurgler. 2002. The Maturity of Debt Issues and Predictable Variation in Bond Reutrns. *Journal of Finance*.
- Chopin, M. 1998. Does The Maturity Mix of Government Borrowing Impact

Municipal Bond Rates. *Study in Economic and Finance*, Vol. 19 No.1.

- Damena, Herdy, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia. 2014. Analisis Pengaruh *Coupon* (Bunga Obligasi), Jangka Waktu Jatuh Tempo, Likuiditas Obligasi Terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen STIE MDP*. pp: 1-8.
- Ekak, Vikaria dan Nyoman Abundanti. 2013. Pengaruh Likuiditas obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi yang Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2 No. 12, pp: 1634-1648.
- Elton, Edwin J. Dan Green, T. Clifton. 1998. Tax and Liquidity Effects in Pricing Government Bonds. *The Journal of Finance*, Vol. 53 No. 5, pp: 1533-1562.
- Eom, Subrahmanyam, dan Uno. 1998. Coupon Effects and The Pricing of Japanese Government Bonds: An Empirical Analysis. *Journal of Fixed Income*, pp: 69-86.
- Ericsson, Jan. Dan Reneby, J. 2001. Estimating Structural Bond Pricing Models. *Working Paper*, didownload dari www.papers.ssrn.com
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Bond Markets, Analysis and Strategies*. Fourth Edition. Prentice-Hall, New Jersey.
- Favero, Pegano, dan Thadden. 2008. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, Vol. 45, pp: 107-134.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Cetakan Ketujuh. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Edisi Satu. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ibrahim, Hadiasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006. *Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Kempf, Alexander dan Homburg M. Uhrig. 2000. Liquidity and Its Impact on Bond Prices. *Schmalenbach Business Review*, Vol. 52, pp: 26-44.

- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. *Tesis* Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Longstaff, Francis A. 2001. The Flight of Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices. *Journal of Finance Management*, pp:1-10.
- Nurfauziah dan Setyarini, A.F.. 2004. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2 No. 9, pp: 241-256.
- Purnamawati, Ayu. 2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga-Sertifikat Bank Indonesia, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 2 No. 1, pp: 28-44.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Rubayah, Marwati dan Fauzias. 2002. The Relationship Between Price Volatility, Maturity, and Volume of Trade of The Malaysian Bond Market. *Journal of Finance*, Vol. 3 No. 1, pp: 51-65.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Siahaan, Edward S.. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi (Studi pada kelompok Perusahaan Sektor Industri). *Tesis* Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Subagia, I Ketut, dan Sedana, Ida Bagus Panji. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4 No. 5, pp: 1451-1465.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Cetakan ke-16. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Wijaya, I Gusti Ngurah Satria, Ida Bagus Panji Sedana, dan Luh Gede Sri Artini. 2012. Pengaruh Bunga Pasar, Kupon, dan Maturity Terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.

Wirawan, Nata. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia)*. Denpasar: Keraras Emas.

Yuan, Kathy. 2001. The Liquidity Service of Sovereign Bonds. *Working Paper*, didownload dari www.papers.ssrn.com